

La *actualidad* de la deuda argentina. Resolución del default, actores y políticas en el modelo post-convertibilidad, 2002-2007.*

por Gastón Ángel Varesi*

Introducción

El debate en torno a la problemática de la deuda pareciera haberse desvanecido, por largo tiempo, de la agenda pública en Argentina. Sin embargo, algunos indicadores parecerían señalar ciertas limitaciones en las estrategias de resolución desplegadas por el Estado argentino que nos llaman a reflexionar acerca de la *actualidad* de la deuda, indagando su pasado reciente, su presente y perspectivas futuras.

El presente artículo se propone analizar la problemática de la deuda pública del Estado Nacional examinando las acciones estatales y sus relaciones con el capital financiero y los organismos financieros internacionales. Esta problemática será analizada en el marco del modelo post-convertibilidad, centrándonos con mayor énfasis en el gobierno de Néstor Kirchner (2003-2007), gobierno que llevara adelante la resolución del *default* en que entrara parte de la deuda en enero de 2002. En este camino daremos cuenta de las estrategias diferenciales impulsadas por el Estado en relación a los distintos actores del endeudamiento público y evaluaremos los alcances e implicancias de las políticas desplegadas.

Contexto

El preludio del ingreso al *default* se encuentra signado por la crisis social, política y económica que caracterizó el agotamiento del modelo de la Convertibilidad (1991-2001). Este modelo poseía cualidades que lo hacían intrínsecamente deuda-dependiente debido, entre otros motivos, a que era un modelo necesitado de divisas para mantener la paridad del tipo de cambio fijada en 1 peso - 1 dólar, pero que en condiciones estructurales de escaso dinamismo de las exportaciones, en el marco de la sobrevaluación de la moneda local, y un constante déficit fiscal (entre otras causas, por el impacto producido por la privatización del sistema de jubilaciones y pensiones) apeló incesantemente al endeudamiento público. La profundización

*El presente artículo se encuentra en prensa, para ser publicado en *Periferias* n°16.

*Sociólogo UNLP. Becario CONICET dirigido por Ana Castellani y co-dirigido por Aníbal Viguera. Investigador del CISH (FAHCE-UNLP). Miembro de FISyP. Email: gastonvaresi@hotmail.com

del patrón de endeudamiento estuvo también vinculada al proceso de fuga de capital que acentuó la vulnerabilidad externa del modelo. Este modelo deuda-dependiente, se hundió dejando una deuda pública total de aproximadamente u\$s 144.000 millones.

El 23 de diciembre de 2001 el presidente Rodríguez Saá declaró la suspensión de pagos de la deuda, excluyendo los referidos a organismos financieros internacionales y otros préstamos garantizados. El *default* fue mantenido por la posterior administración de Eduardo Duhalde y aparecía como uno de los principales desafíos que heredaba el gobierno de Néstor Kirchner, quien iniciaba su gestión en 2003, luego de unas ajustadas elecciones que lo convertían en presidente con sólo un 22% de los votos.

El recorrido de análisis se iniciará indagando la política de “salvataje” al sector financiero al inicio del modelo post-convertibilidad señalando luego algunas características de este sector. A continuación observaremos la política del gobierno de Néstor Kirchner de asumir la deuda como *deuda soberana*. Posteriormente analizaremos la relación con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para luego introducirnos de lleno en el estudio de la resolución del *default*, sus implicancias y finalmente propondremos algunas claves explicativas para pensar la actualidad de la deuda en Argentina.

El “salvataje” al sector financiero

Durante el *default*, el Estado continuó el proceso de endeudamiento. Cerca de 30.000 millones de dólares fueron engrosando los pasivos públicos durante el gobierno de Duhalde, destinados en buena parte al objetivo de “salvar” a los bancos de los perjuicios de la pesificación asimétrica a través de compensaciones y redescuentos y, en menor medida, a resolver otros problemas que dejaba el fin del modelo de la convertibilidad. Esta es una primer estrategia compensatoria desplegada hacia los actores locales del endeudamiento, en tanto los bancos, núcleos de los actores que más adelante definiremos como conglomerados financieros, son compensados a través de emisión de nueva deuda, reforzando su papel de acreedores.

Pero estas medidas no sólo dieron respuesta a esta fracción de la clase dominante que luego de la crisis de 2001-2002 se vería dificultada para mantener los mismos niveles de rentabilidad que en la década del 90, sino que el Estado argentino cargó sobre el conjunto de la sociedad, mediante la pesificación asimétrica, la licuación de la deuda de la fracción que luego de la crisis se mostraría más dinámica: los sectores concentrados del capital productivo-exportador. Esta fracción del capital que lograría altos niveles de rentabilidad producto de la

devaluación y una estrategia exportadora basada en el descenso del salario real, la explotación intensiva de recursos naturales y los favorables precios internacionales, logró imponer su interés de licuación de la deuda privada mediante esta vía de pesificación. La pesificación asimétrica implicó que los bancos debieron devolver los depósitos en dólares a \$1,40 por cada u\$s1, mientras que los deudores con la banca local verían pesificadas sus deudas en dólares a \$1 por u\$s1.

La capacidad de presión del capital concentrado productivo-exportador logró derribar el techo impuesto en primera instancia en la Ley n° 25.561 de Emergencia Pública y Reforma de Régimen Cambiario establecida por el gobierno de Eduardo Duhalde, que fijara la pesificación de deudas hasta u\$s 100.000. La derogación del artículo que fijara este tope a la pesificación implicó un proceso de licuación de deuda que devendría en estatización de la deuda privada.

La pesificación asimétrica, en tanto licuación y estatización de deudas del capital productivo, junto con las modificaciones en el tipo de cambio, se instituiría como una política clave en la configuración del modelo post-convertibilidad, implicando transferencias de ingresos en las siguientes direcciones: del capital financiero al capital productivo vía pesificación asimétrica y del conjunto de la sociedad¹ hacia el capital financiero vía compensaciones estatales a través de mayor endeudamiento público. Así, tanto el proceso devaluacionista-inflacionario inaugural como la pesificación asimétrica se constituirían mecanismos de distribución regresiva del ingreso, fortaleciendo las posiciones del capital productivo-exportador y compensando al capital financiero.

En una operación de rescate del sector financiero, el Estado emitió en primera instancia como modo de resarcimiento por la pesificación asimétrica, títulos de deuda por u\$s 5.900 millones, a los que se sumarían nuevos desembolsos por u\$s 2.400 millones en forma de “bonos cobertura” en moneda extranjera como compensación por los efectos negativos de la devaluación. La deuda pública nacional también se vio incrementada por la absorción de las deudas de las provincias con los bancos (u\$s 9.679 millones) y otras emisiones producto del reconocimiento de obligaciones con empleados, jubilados² y proveedores, a lo que se sumó también el rescate de la cuasi-monedas³, de modo que el monto total del conjunto de

¹ Esta afirmación será matizada más adelante cuando demos cuenta sobre qué sectores se extraen principalmente los recursos para el pago de la deuda.

² Principalmente la devolución del recorte del 13% a trabajadores estatales y jubilados dispuesto durante el gobierno de De la Rúa y declarado posteriormente inconstitucional.

³ Las cuasi-monedas fueron bonos provinciales y nacionales instaurados en plena crisis económica con el fin de cumplir, junto al peso, la función monetaria.

operaciones compensatorias por las consecuencias del colapso de convertibilidad generarían la emisión de u\$s 28.525 millones en bonos de deuda⁴.

Los conglomerados financieros

Una perspectiva a tener en cuenta acerca de las características y el peso de la fracción financiera del capital, es su característica de creciente conglomeración. Jorge Golla realiza una interesante descripción de este fenómeno que identifica “con empresas o sociedades que desarrollaban originalmente su actividad en un determinado segmento del mercado financiero y que, posteriormente incursionan en otros segmentos de los servicios, diferenciados (aunque a veces complementarios) de su motivación original”⁵. Es decir, que un **Conglomerado Financiero** posee negocios en varios o todos los siguientes rubros: bancos, AFJP, Compañías de Seguros y Fondo Común de Inversión.

Según Golla el sistema financiero argentino presenta un 80,5% de sus fondos en poder de conglomerados de distintos tipos (privados, estatales y cooperativos). Los Conglomerados Financieros en Argentina presentan, como todas las fracciones del capital con negocios en el país, un alto grado de **extranjerización**: del conjunto de Conglomerados Financieros un 59,9% es capital de origen extranjero, en tanto que sólo el 10,9% es de capital privado nacional. Si bien existe una fuerte presencia del sector público en el sistema financiero (conglomerados nucleados en torno al Banco Nación y al Banco de la Provincia de Buenos Aires), los mayores cuatro conglomerados privados (20% del total) representan más del 50% de los fondos manejados por el total de conglomerados (\$131.111 millones). Esta cifra da cuenta de una de las características propias de las fracciones del capital en la Argentina: su creciente grado de concentración. Los principales cuatro Conglomerados Financieros privados, por orden de importancia, son:

- 1) Nucleados en torno al BBVA Banco Francés, comprende a Consolidar AFJP, BBVA Seguros Generales, Consolidar ART, VIDA y Retiro (compañías de seguros), y el fondo común de inversión Francés Administradora de Inversiones;
- 2) Nucleados alrededor del Banco Río de la Plata, incluye el 69,4% de Orígenes AFJP, las compañías de seguros Río Seguros Generales, Internacional Vida

⁴ Damill, Mario, Frenkel, Roberto y Rapetti, Martín “La deuda argentina: historia, default y reestructuración” en *CEDES* 16, 2005.

⁵ Golla, Jorge. “Dimensión de los Conglomerados Financieros: el Caso Argentino” en *Documento de Trabajo* n° 10 del CEFIDAR. Mayo, 2006.

(59,2%), Orígenes Retiro (59,2%), y el fondo común de inversión Santander Investment.

- 3) Nucleados en torno al Citibank, contiene a Siembra AFJP, las compañías de seguros Siembra Retiro y Siembra Vida, y el fondo común de inversión Citicorp Inversora.
- 4) Nucleados en torno al HSBC Bank Argentina, abarca Máxima AFJP, las compañías de seguros HSBC Buenos Aires, HSBC NY Life retiro y HSBC NY Life Vida, y el fondo común de inversión HSBC Administradora de Inversiones.⁶

Otro aspecto de la fracción financiera del capital a señalar es que, como indica Borón: “Mientras la prosperidad del viejo capital industrial de la época fordista tenía como una de sus principales condiciones la existencia de un alto tenor de consumo de masas, las requeridas por el capital financiero se encuentran totalmente disociadas del bienestar colectivo o de los consumos populares; de ahí su carácter parasitario y predatorio”⁷. Esto se constata con la estimación de que el cerca del 95% del capital dinerario que se moviliza en los circuitos financieros internacionales es de carácter especulativo. Estos son los principales actores del endeudamiento público a los que se suman los organismos financieros internacionales y los Estados nacionales, prestamistas y deudores. Los conglomerados financieros eran poseedores de una parte significativa de la deuda en *default*.

La deuda soberana

Un punto a destacar respecto de las políticas desplegadas, es que el gobierno de Néstor Kirchner reconoció la totalidad de la **deuda como “deuda soberana”**. Esta opción de reconocimiento que cumple una función de convalidación de la deuda implicó la no opción de diversos caminos alternativos que pudieran haberse impulsado en el contexto del *default*. Estas vías alternativas son señaladas, más allá de los condicionamientos para su posible aplicación, como parte de la discusión más amplia acerca de las lecturas y estrategias a adoptar frente a la deuda pública.

Como camino alternativo, se ha sugerido que el gobierno podría haber repudiado la deuda dando cauce a la investigación que impulsara judicialmente Alejandro Olmos avalada por el fallo judicial del juez Ballesteros, y en la que se demostrara el carácter fraudulento de la

⁶ Ibíd. Datos 2004.

⁷ Borón, Atilio. “El nuevo orden imperial y cómo desmontarlo”, Ponencia presentada en el Foro Social Mundial el día 27 de enero de 2001.

deuda, dando cuenta de numerosas irregularidades. También podría haberse convocado a una auditoría que analizara minuciosamente el proceso de endeudamiento o incluso podría haberse intentado la conformación de un bloque de países deudores para negociar la deuda.

Otra estrategia posible podría haber sido la de apelar a la figura de “**deuda odiosa**” de la jurisprudencia internacional, ya que el caso argentino cumple los requisitos de haber sido concertada sin el consentimiento del deudor, sin que este obtuviera beneficios a cambio del pasivo, y con claras irregularidades por parte de los acreedores⁸. Como señala Atilio Borón, citando a Noam Chomsky, la concepción de deuda odiosa tiene su origen en la guerra entre Estados Unidos y España. En cuanto los primeros suplantaron a los segundos en la ocupación de Cuba, en 1898, cancelaron la deuda de la isla con España señalando que la misma había sido impuesta por las armas, sin el consentimiento del pueblo. También, agrega Borón, fue aplicada para cancelar la deuda de una dictadura costarricense con el Royal Bank of Canada, y “en 1991, una de las directoras ejecutivas del FMI, Karin Lissakers, observó que si se adoptase en la actualidad la doctrina de la "deuda odiosa" de los Estados Unidos para la deuda del Tercer Mundo ésta se vería cancelada en su mayor parte”⁹. Si bien las condiciones que definen la figura legal de “deuda odiosa” se realizan claramente en el inicio del ciclo de endeudamiento pronunciado, durante la última dictadura militar, este pasivo fue legitimado en todas las negociaciones subsiguientes (incluyendo la del gobierno de Néstor Kirchner). Esto podría haber dado inicio a la indagación de la deuda para establecer qué se debe pagar (si es que la deuda no fue ya pagada varias veces) y a quién.

De este modo se rechazó la posibilidad de dar cauce a una investigación o auditoría de la deuda, o de apelar a la figura de deuda odiosa: la opción de asumir la deuda como deuda soberana marca un aspecto de continuidad con los gobiernos anteriores. Así el gobierno otorgó una nueva convalidación y legitimación a esta deuda que durante los últimos treinta años ha servido como correa del saqueo, ya que buena parte de la misma ha ido a parar en fuga de capitales y en diversos mecanismos de concentración del ingreso.

La relación con el FMI

Otro aspecto importante a analizar son las relaciones entre el gobierno argentino y el Fondo Monetario Internacional, quien apareciera como el principal interlocutor entre los

⁸ En este sentido se manifiestan Katz, Claudio en “Quién gana con el canje?” en *Economistas de Izquierda* n° 1, Buenos Aires, 2005 y Becerra L. y Méndez A. “Renegociación de la deuda: un éxito demasiado caro” en *Economistas de Izquierda* n° 1 Buenos Aires, 2005.

⁹ Borón, Atilio. Op. Cit.

organismos financieros internacionales. Según Chomsky la rigurosa adhesión al FMI que había expresado Argentina en los 90 llevó al país a un “desastre económico”¹⁰. En este mismo sentido se orientaron numerosos discursos del presidente Kirchner, aunque mientras en el plano discursivo el **FMI** era denostado, en el plano económico era reconocido por el gobierno como **acreedor privilegiado**. La deuda con los organismos financieros internacionales (FMI, BM, BID¹¹) nunca quedó en *default*. Es por esta razón que del total de los u\$s178.000 millones a los que la deuda había alcanzado al momento de comenzar el canje en 2003, unos u\$s 79.000 nunca se dejaron de pagar¹².

Con respecto al FMI, el gobierno desplegó una doble estrategia: por un lado mantuvo una mayor firmeza en la negociación de las exigencias en materia de políticas que el FMI pedía para la aprobación de la revisión del tratado vigente, que había sido suscrito por la administración Duhalde, y por otro lado, culminaría dichas negociaciones con la suspensión de dicho acuerdo y el pago por adelantado de la deuda total con el Fondo.

El gobierno de Kirchner adoptó una postura de mayor intransigencia frente al FMI, en tanto no aceptara aplicar parte de las acciones estatales que este organismo reclamara con el fin de aprobar la revisión del acuerdo en vigencia. El FMI presionaba principalmente, por un aumento tarifario, como vía de compensación a las empresas privatizadas por los efectos de la salida devaluacionista, y también exigía mejores condiciones para el canje de la deuda en *default*. El gobierno, amparado por el aval de Estados Unidos y el crecimiento económico que experimentaba la economía nacional, tuvo mayor margen para disputar las exigencias del Fondo, optando finalmente por dejar virtualmente suspendido el acuerdo vigente con el FMI. La recuperación económica y el aumento de la recaudación pública permitieron al gobierno prescindir de los desembolsos del FMI y ganar mayores márgenes de negociación en la aplicación de políticas, pero el fin del acuerdo implicaría no poder seguir refinanciando la deuda con dicho organismo. Como señalan Bembi y Nemiña, “la progresiva cancelación de los créditos pendientes con el Fondo nunca había sido planteada por el gobierno como un fin en sí mismo, sino que en realidad era el resultado de la suspensión unilateral del acuerdo vigente, lo que obligaba a nuestro país a continuar cancelando sus créditos con el organismo sin recibir sus desembolsos. Esto implicaba que, lógicamente, el *stock* de deuda con dicho organismo comenzaría a reducirse de manera más acelerada. De este modo, la consecuencia

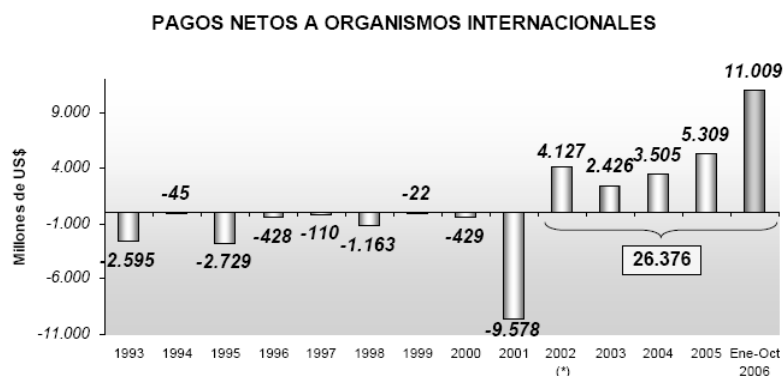
¹⁰ Chomsky, Noam. “La imposición de libre mercado como misión imperial: de Reagan a Bush” [CLASE]. En: Curso virtual *La Economía mundial y el imperialismo*. Programa Latinoamericano de Educación a Distancia, Centro Cultural de la Cooperación, Buenos Aires, Setiembre 2007.

¹¹ BM= Banco Mundial, BID= Banco Interamericano de Desarrollo

¹² Katz, Claudio. “La deuda después del default” en *Periferias* n°12. Primer semestre 2005.

de la suspensión del acuerdo era resignificada pocos meses después como un pilar central de la política económica nacional, por lo que un resultado colateral de una decisión se convertía en el objetivo central de la misma: lograr mayor autonomía en la definición de las políticas estatales en materia económica”¹³ (P 87-88)

Así el gobierno de Néstor Kirchner, construyendo una perspectiva que oficialmente sería denominada como política de “desendeudamiento”, se convertiría en el que más deuda pagó a los organismos financieros internacionales en la historia argentina, llegando a la cancelación por adelantado de la deuda total con el FMI. Si bien este evento fue presentado frente a la población como un sacrificio para ganar soberanía, responde, en parte a satisfacer una política el FMI venía promoviendo para reducir sus riesgos financieros. Esto se debe a que el FMI tenía el 80% de sus préstamos colocados en sólo 5 países, que en caso de entrar en cesación de pago con dicho organismo le hubieran producido un desastre económico¹⁴. Esta política puede visualizarse en tanto que, de los principales deudores del FMI, Argentina, Brasil, Rusia ya habían avanzado en el pago total de sus deudas con este organismo.



(*) Además en 2002 se realizaron pagos netos a acreedores oficiales [(Banco do Brasil, Club de Paris, I.C.O. (España) y J.B.I.C.(Japón)] por una suma de USD 142 millones.

Fuente: Secretaría de Finanzas

De este modo, podemos observar que se presenta como un acto de independencia una medida que tiene plena correspondencia con las exigencias de un organismo financiero al que en el discurso oficial se señala como responsable de la debacle nacional por haber impulsado y apoyado fervientemente las reformas neoliberales del “Consenso de Washington”. Esta política implicó que el gobierno cancelara por adelantado el total de su deuda de u\$s 9.810 millones, utilizando para esto el 35% de las Reservas Internacionales del Banco Central.

¹³ Bembi, Mariela y Nemiña, Pablo. *Neoliberalismo y desendeudamiento. La relación Argentina-FMI*. Claves para todos. Capital Intelectual. Buenos Aires. 2007. Pág. 87-88

¹⁴ Agencia Interamericana de Prensa Económica. 2005. En Diario de América http://www.diariodeamerica.com/front_noticia_detalle.php?id_noticia=929

Aunque debe señalarse que esto no significó una reducción neta de la deuda sino un cambio de acreedor, ya que el Estado entregó al Banco Central bonos por la misma cantidad.

Coincidiendo con Plinio de Arruda Sampaio, respecto de que “la trampa de la deuda externa somete a las economías latinoamericanas a la implacable tutela de los organismos financieros internacionales”¹⁵, queda por analizar con el correr del tiempo qué grado de libertad de acción estatal se ha ganado (o no) con pagarle el total de la deuda al FMI, aunque debe reconocerse que la ausencia de la relación de endeudamiento con el Fondo ha limitado su injerencia a través de las evaluaciones de metas de acuerdos suscriptos. Por último, debe recordarse que Argentina no se “deshizo” del FMI, como promoviera la prédica oficial, en tanto el gobierno no ha adoptado la opción de desafiliarse de dicho organismo.

La resolución del *default*

El gobierno de Kirchner asumió como una de sus tareas fundamentales la **resolución del *default***. Esto ya se expresaba en el discurso presidencial que en reiteradas ocasiones señalaba: “no somos el proyecto del *default*”. En la asamblea anual del FMI (2003) en Dubai, Emiratos Árabes Unidos, el por entonces ministro de economía, Roberto Lavagna propondría los términos para comenzar la negociación para volver a pagar la parte de la deuda en *default*. Su oferta inicial constaría de una quita del 75% sobre el valor nominal y la creación de tres nuevos bonos. Debe tenerse en cuenta que al momento de publicitar la quita del 75% ningún bono defaultado cotizaba a más de ese valor, por lo que si esta oferta hubiese sido finalmente impuesta sólo habría implicado la convalidación de una situación de hecho. También anunció que se daría igual tratamiento a grandes tenedores de bonos como a los pequeños, factor que, por la capacidad de maniobra en el mercado financiero, beneficiaría a los primeros.

A lo largo de la negociación la posición inicial se iría flexibilizando. La quita iría disminuyendo, las tasas de interés propuesta para los nuevos bonos se irían elevando, aumentaría también el cálculo de los beneficios vinculados al crecimiento y se establecería un pago adicional inicial al contado.

Los nuevos bonos presentados fueron:

- *Discount*: presenta una quita del 66,3% que rinde un interés fijo creciente y posee capitalización en los primeros diez años. Presenta títulos en monedas euro, dólar, yen

¹⁵ De Arruda Sampaio, Plinio. “Imperialismo, crisis del desarrollo nacional y reversión neocolonial” [CLASE]. En: Curso virtual *La Economía mundial y el imperialismo*. Programa Latinoamericano de Educación a Distancia, Centro Cultural de la Cooperación, Buenos Aires, Octubre 2007.

y pesos + CER¹⁶. No posee un monto mínimo para su adquisición. Finalizado el canje fue emitido por un monto de capital de u\$s 11.900 millones. Vence el 31 de diciembre de 2033.

- *Cuasi-par*: conlleva una quita del 30,1%. Bono sólo en pesos + CER. Principalmente orientado a las AFJP y otros grandes tenedores de bonos, ya que poseía un monto mínimo para canje de u\$s 350.000. Ofrece una tasa fija del 3,31% con capitalización en los primeros diez años y fue emitido por un total de u\$s 8.300 millones. Vence el 31 de diciembre de 2045.
- *Par*: no presenta quita alguna. Ofrecido en monedas euro, dólar, yen y peso + CER. Con tasas crecientes que tendrían un promedio de 3,46%, sin capitalización. Durante las primeras tres semanas de canje sólo se permitió el acceso de u\$s 50.000 por tenedor, abriéndose la última semana el saldo restante disponible. Fue emitido por u\$s 15.000 millones. Vence el 31 de diciembre de 2038.

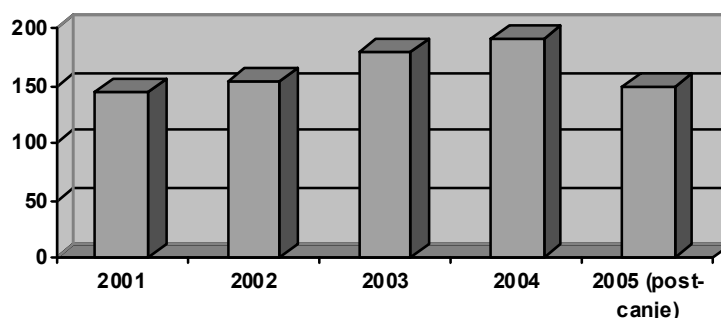
Del total de u\$s 81.800 millones que entraron en *default* en 2001 el canje sería aceptado en un 76,15%, de modo que u\$s 62.300 millones serían cambiados por los nuevos títulos elegibles según las proporciones señaladas previamente. Con la reducción producto de la quita estos u\$s 62.300 millones se reducirían a u\$s 35.300 millones, representando una quita del 43,4%, cifra que contrasta con la quita del 70% propagandizada oficialmente. Esto se debe a que el gobierno decidió no tomar en cuenta los cerca de u\$s 20.000 que no ingresaron al canje¹⁷. Otro factor a tener en cuenta es que finalizado el canje, si bien la magnitud de la deuda disminuye, su monto total se mantiene en niveles similares a los que poseía al momento del *default*, o mayor aún si se toma en cuenta la porción no ingresada a canje:

¹⁶ Coeficiente de Estabilización de Referencia

¹⁷ Esta cifra también contrasta con el monto señalado por la Secretaría de Finanzas del MECON en su “Estrategia y programa financiero 2008” que señala un total de u\$s 28.900 millones como el total de deuda no presentada al canje.

Evolución de la Deuda Pública argentina 2001-2005*

en miles de millones de dólares



*2005: incluye deuda no ingresada al canje

Elaboración propia en base a datos Lucita, E. 2005.

A esto se le agrega un arduo calendario de pago que implicarán desembolsar más de 10.000 millones de dólares anuales en los próximos tiempos.

Con respecto a los actores afectados por el canje, debe destacarse que este ha garantizado una atención especial a las AFJP (y a través de estas al conjunto de los conglomerados financieros), grupo que durante toda la década pasada se apropió de los aportes jubilatorios que dejaba de percibir el Estado, generando un vacío importante en las cuentas fiscales, para volverle a prestar el dinero, que este dejaba de percibir, pero a tasas de interés usureras. Las AFJP cumplen un fuerte rol acreedor frente al Estado en tanto las mismas tienden a poseer aproximadamente la mitad de sus fondos invertidos en deuda pública. Propietarias del 17% de los viejos títulos de deuda pudo canjearlos por un bono a su medida en pesos actualizado por CER, fosilizando esta condición acreedora de las AFJP. Podría suponerse que esta medida compensa de antemano la acción estatal desplegada en 2007, de permitir por 180 días hábiles el libre traspaso de las jubilaciones del sistema de capitalización (privado) al sistema de reparto (estatal). Esta medida que conllevó un traspaso de dos y medio millones de jubilados al régimen estatal permitió reforzar el superávit del ANSES¹⁸ que se derivaría en parte al pago de deuda, vía endeudamiento intra-sector público.

Por otra parte, es necesario analizar algunos **componentes claves** que incluyó el canje modificando la composición de la deuda pública argentina. En este sentido, podemos señalar dos factores novedosos: el cambio de moneda y la pesificación de la deuda por un lado, y las Unidades Ligadas al PBI, por el otro.

¹⁸ Administración Nacional de Seguridad Social

Se podría entender que el hecho de que el 37% de la deuda haya quedado en pesos es un aspecto positivo ya que comportaría mayores márgenes de libertad respecto del dólar, sin embargo, la totalidad de la deuda en pesos emitida está indexada al Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), coeficiente que expresa la inflación que año tras año se ha rondado, según cálculos oficiales en el período de estudio, el 10% promedio anual¹⁹. De este modo la deuda se incrementa constantemente, constituyendo parte de un doble mecanismo de transferencia regresiva del ingreso: el traspaso de riquezas que implica la inflación y la carga interminable de la deuda pública. Detrás de este aspecto del canje emerge una de las causas por las que el poder ejecutivo nacional mantiene intervenido el INDEC²⁰, forzando a la baja el índice de precios al consumidor (IPC)²¹. La crisis del INDEC iniciada con la interrupción obligada de la puesta en marcha del plan de renovación metodológica propuesto por este mismo instituto en 2004, se perpetúa a través de la manipulación deliberada de distintos indicadores con el fin de disminuir las mediciones de la inflación. Este suceso, que impacta también en otras mediciones, tales como las de las canastas respectivas para establecer las líneas de pobreza e indigencia, encuentra su principal fundamento en este componente que emerge del canje y que conlleva un aumento constante del endeudamiento público. Desde el canje hasta final de 2007, “la deuda indexada se incrementó en aproximadamente unos U\$S 15.100 millones”²².

Con el avance de las negociaciones del canje se agregaron a los nuevos bonos las Unidades Ligadas al PBI, con el fin de aumentar la adhesión de los tenedores de bonos. Estas unidades, conocidas como cupones, serían luego habilitadas para ser negociadas independientemente del bono. Los cupones otorgan dinero sólo si se cumplen determinadas condiciones: si el PBI real crece más del 3% y si este supera al PBI “base”. Este PBI base se construye a partir del PBI de 2004 al que se le adiciona año a año un crecimiento de aproximadamente el 3%. Si estas pautas se cumplen, entonces el tenedor del cupón recibe un monto de pago del 5% del excedente del PBI a precios corrientes (excedente que expresa la diferencia de crecimiento entre el PBI y el PBI “base”) dividido por el tipo de cambio, con un tope máximo de 0,48 según la moneda vinculada al cupón. Esta medida, presentada como un incentivo para la aceptación del canje se ha convertido en otro componente productor de mayor endeudamiento y grandes ganancias para el capital financiero. Esto se debe a que el

¹⁹ IPC oficial: 2005 9,7%, 2006 10,9%, 2007 8,8%.

²⁰ Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina.

²¹ El trabajo de Nicolás Salvatore “Argentina 2007. Tasa de inflación ¿Es realmente tan alta?”. 2008 en <http://www.fisyp.org.ar/WEBFISYP/INFLACION2007.pdf> muestra la profundización de la divergencia en 2007 entre el IPC Oficial (8,8%) y el IPC de Mendoza (17,8%)

²² Viacava, Gustavo D. “Deuda pública ¿igual que en 2001?” en *Debitum* n° 2. Auditoría General de la Nación.

PBI durante el gobierno de Kirchner ha arrojado un crecimiento aproximado del 9% anual, por lo que se aleja cada vez más del PBI base, que evoluciona según un crecimiento del 3% aproximado. Este mecanismo generó que en 2006 el Estado debiera pagar unos \$1.242 millones adicionales por el crecimiento del PBI de 2005, cifra que se duplicó en 2007 alcanzando los \$2.450 millones.

Estos componentes indexatorios de la deuda, tanto la parte en pesos + CER como los cupones de PBI, representan elementos dinámicos que impulsan el alza del endeudamiento público perpetuando la dependencia y la transferencia de ingresos que dichos empréstitos representan. A esto se suma la capitalización de intereses que presentan tanto el bono Discount como el Cuasi-par durante los primeros diez años que tendrán como efecto aumentar el *stock* de la deuda.

Las opciones adoptadas para la resolución del *default* nos enfrentan con un nuevo escenario. Los vencimientos de los tres títulos elegibles han permitido “patear” hacia adelante la amortización del capital de la deuda ingresada en canje entre unos 30 y 40 años. También el peso de la deuda sobre PBI ha disminuido significativamente, pasando de representar el 127% del PBI en 2004 al 74% en 2005²³. Sin embargo hay otros elementos que deben ser traídos a discusión.

Los nuevos bonos en dólares garantizan en promedio una tasa de interés cercana al 12% anual en dólares, dos veces y media la tasa de interés internacional, mientras los títulos en pesos + CER arrojan un rendimiento aproximado del 20%.

¿Qué implicancias tiene esto? En principio constituye un impulso a la **valorización financiera**, ya que representa un negocio financiero a tasas sumamente elevadas respecto de los estándares internacionales. El canje de deuda y la perpetuación del endeudamiento como mecanismo representan la recomposición de posiciones del capital financiero, respecto de la crisis que parecía amenazarlo sobre el final del modelo de la convertibilidad. No sólo se compensó al sector financiero para salvarlo del drenaje de fondos de la pesificación asimétrica que benefició principalmente a los grandes capitales del sector productivo (ya que estos son los que mayor capacidad de endeudamiento poseen por su accesibilidad al crédito), sino que, incluso la quita en la deuda es la expresión de que este gobierno está dispuesto a pagar “soberanamente” todo el margen posible de la impagable deuda pública. Impagable porque hipoteca el futuro de las clases subalternas por los próximos 40 años al menos. El canje representa la cristalización de una nueva transferencia masiva de ingresos de asalariados a

²³ Secretaría de Finanzas. “Estrategia y Programa Financiero 2008”. MECON, 2007.

capitalistas, ya que recompone las relaciones en la clase dominante a costa del conjunto de la sociedad, apuntalando las ganancias de la fracción financiera de la burguesía que se había visto “perjudicada” por las características de la salida devaluacionista de la crisis de 2001.

Esto puede verse también en que “la nueva Deuda en Pesos – que configura actualmente más de la tercera parte del total – ahora está indexada por inflación (se actualiza por CER), de modo que aumenta continuamente potenciando la base de cálculo de tales intereses”²⁴. Si la inflación representa un traspaso de ingresos del conjunto de las clases subalternas a los sectores productivos y comerciales del capital, la indexación de la deuda en pesos a la inflación implica que se le garantiza a la fracción financiera del capital no perder más posiciones respecto de la fracción productiva-exportadora. Además, con respecto a los bonos no indexados a la inflación también representa un gran negocio, principalmente a los sectores extranjeros del capital financiero ya que, “con la virtual convertibilidad 3 a 1 es un negocio extraordinario traer dólares del exterior, pasarlos a pesos, colocarlos al 11,7% y recomprar divisas por el mismo valor de venta. Casi casi como en los 90”²⁵. Pero debe atenderse a que la virtual paridad cambiaria no sólo promueve la valorización financiera a través de los bonos en moneda extranjera sino que los mismos bonos en pesos + CER, también lo hacen en tanto han mostrado una alta rentabilidad muy superior a la ofrecida internacionalmente. Estos mecanismos de valorización financiera habilitan también nuevas estrategias de “bicicleta”, en tanto se convierte en un gran negocio endeudarse a bajas tasas en el exterior, ingresar dicho capital líquido en el circuito financiero local, y aprovechar la estabilidad del tipo de cambio para reconvertir en divisas dicho capital incrementado por las altas tasas de interés locales y alimentar el proceso de fuga de capitales.

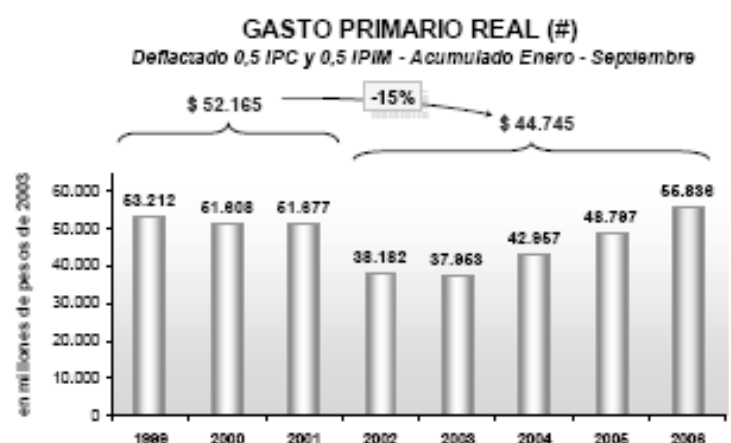
La descarga de la deuda

Decíamos más arriba que el pago de la deuda se descarga principalmente sobre las clases subalternas, esto se debe a que el gobierno de Kirchner no parece haber priorizado los reclamos para saldar la “**deuda social**” que se mantiene con estas clases producto de treinta años de políticas concentradoras del ingreso. El caso particular de la deuda implica que una ingente masa de recursos obtenidos a través de los impuestos sean consolidados en superávit fiscal primario para ser destinados al pago de la deuda. Otra decisión “soberana” que responde

²⁴ Giuliano, Héctor “La trampa de la deuda más cara”. Online en <http://www.adiaz.com.ar/arch04/deudamascara.htm>

²⁵ Martínez, Oscar. “Qué esconden las emisiones” en *IECO*, Clarín. 17/6/2007.

a las exigencias de los acreedores y los organismos financieros internacionales, y que señala las implicancias de dependencia que expresa la deuda pública en tanto condicionante en materia de políticas. El superávit fiscal de entre el 3% y el 4% que se ha destinado principalmente a deuda supera a la suma de las partidas presupuestarias de Salud, Educación, Vivienda y Agua potable, es decir el gasto social que define la calidad de vida de los sectores populares, ya que “por cada peso que se utiliza para pagar la deuda, sólo 0,75 centavos para servicios esenciales para la comunidad”²⁶. Esta proviene en buena medida del **recorte del gasto público** que en el 2004 representó tan sólo el 15,7% del PBI, mientras que en el 2001 este representaba un 19,7% del PBI. En épocas de reactivación económica, el gasto primario real promedio del período 2002-2006 representa \$ 44.745 millones, comportando un descenso del 15% del período recesivo 1999-2001, de \$ 52.165 promedio.



(#) Excluye transferencias automáticas a las provincias por coparticipación, ya que dicho concepto no representa un gasto del sector público nacional.

Fuente: Ministerio de Economía

Como señala el CENDA, “comparado con el quinquenio anterior a la crisis de 2001 (excluyendo este último año), durante el período 2002-2006 el gasto total ejecutado por el sector público fue en promedio un 5,1% menor como proporción del PIB, y un 17,3% más chico en términos absolutos si se toman los valores a pesos constantes. Asimismo, en 2006 el gasto público como porcentaje del producto era todavía un 10% más bajo que en 2001.”²⁷

²⁶ Lucita, Eduardo. “Nueva reestructuración de la deuda”. En website de ARGENPRESS.info. Publicado el 28/5/2005.

²⁷ CENDA, “El gasto público en la post-convertibilidad: quiebres y continuidades.” En *Notas de la Economía Argentina* n° 04. 2007.

Esto refleja no sólo la continuidad sino la **profundización de las políticas de ajuste**, que se despliegan ahora con el objetivo de garantizar fuertes superávits fiscales destinados principalmente al pago de la deuda. De este modo “en conjunto para el período 2002 – 2005 los pagos netos de deuda ascendieron a \$57.338,6 millones; mientras el superávit primario fue de \$45.659,1 millones. Es decir los pagos por deuda fueron superiores al superávit primario. Es decir la totalidad del superávit primario alcanzado en el período, a costa del ajuste real del gasto primario, se destinó al pago de deuda”²⁸. Es en esta línea que en el balance realizado por el Ministerio de Economía, en tiempos de Felisa Miceli, señalaba como uno de los pilares de su estrategia económica el “mantenimiento de la prudencia fiscal”, explicitando su función: “Las finanzas públicas siguen exhibiendo superávit financieros, lo que posibilita la reducción nominal de la deuda pública”²⁹.

Por otra parte, es importante señalar que los recursos que nutren el superávit fiscal que es destinado a deuda, provienen de una estructura impositiva profundamente regresiva, que tiene como principal insumo al IVA, impuesto de naturaleza regresiva ya que afecta al consumidor final y posee un mayor peso relativo sobre el ingreso de los que menos tienen, y que explica cerca de un tercio de la Recaudación Tributaria Nacional en el año 2007.

Dentro del sistema tributario, es posible pensar a las retenciones, que gravan a la fracción hoy más dinámica del capital (productivo-exportador), como una herramienta de armonización de las relaciones al interior de la clase dominante. Esto se encuentra justificado en que el Estado aplica un impuesto sobre el capital productivo-exportador (fracción favorecida por las condiciones de resolución de la crisis del 2001 y por la intervención del Estado, a partir de subsidios, promociones y mantenimiento del tipo de cambio competitivo) que irá a engrosar el superávit que derivará principalmente en pago de deuda. De este modo se genera una distribución “por arriba” del ingreso, que apuntala las posiciones del capital financiero. A esta medida se suman los mecanismos indexatorios a crecimiento e inflación de buena parte de la deuda posibilitando un nuevo momento de convergencia, una nueva “armonía” al interior de la clase dominante, superando, al menos momentáneamente, las disrupciones que había conllevado la salida del modelo de la Convertibilidad.

Una amenaza de las condiciones en que deja a la economía argentina este canje, es que frente a eventuales procesos de deterioro de las cuentas públicas (por ejemplo por desaceleramiento del crecimiento, caída de los términos de intercambio del comercio exterior,

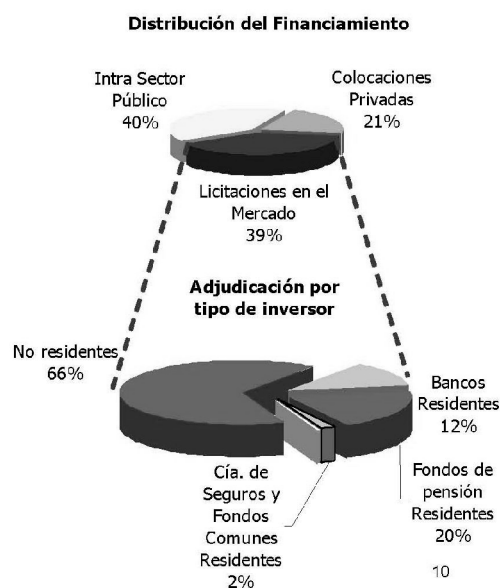
²⁸ Lozano, Claudio; Rameri, A. y Raffo, T. “Análisis y propuesta frente al presupuesto 2007” IEF-CTA En <http://www.institutocta.org.ar/spip.php?article263>

²⁹ Ministerio de Economía. “Lineamientos estratégicos para el desarrollo productivo de la Argentina”. 2007

etc.) el superávit se reduciría dificultando la posibilidad de afrontar el arduo cronograma de pagos de la deuda pública. La amenaza de vulnerabilidad externa se asoma también con el creciente dinamismo de las importaciones por sobre el crecimiento de las exportaciones³⁰, que podría llevar a potenciales “cuellos de botella” en el sector externo.

Un último factor fundamental que debe agregarse al análisis, es que la Argentina, en contraposición con la supuesta política oficial de “desendeudamiento”, no ha dejado de endeudarse. El *stock* de deuda pública ha aumentado año a año, sin contar el monto no ingresado al canje, la deuda crece de u\$s 128.600 millones en 2005, a u\$s 136.700 en 2006 llegando a u\$s 144.700 en 2007. Pero, ¿cómo entender la continuidad del endeudamiento en el marco de una política de “desendeudamiento”? La clave explicativa se encuentra en que la resolución del *default*, si bien representó un alivio temporal del peso de la deuda sobre los indicadores macroeconómicos, no logró romper el **círculo vicioso del endeudamiento público**. La estrategia de desendeudamiento tuvo por resultado aplazar vencimientos de capital, pero impuso una pesada carga de desembolsos que amenaza superar la capacidad de pago del Estado argentino. Si bien señalábamos que el gobierno ha dedicado la mayor parte del superávit primario al pago de deuda, beneficiando al capital financiero en detrimento de la población, aún incluso con esta política de pagar todo lo que se puede pagar, el gobierno se ve excedido por la abultada carga de la deuda. En 2007 se destinaron \$ 16.792 millones del presupuesto nacional al pago de deuda, partida que por ejemplo supera ampliamente la triplicación del presupuesto de salud de dicho año. Sin embargo, el Estado tuvo que asumir ese año pagos de deuda por u\$s 13.200 millones (nótese la diferencia mayor de 3 a 1 en el cambio peso-dólar). Si al financiamiento vía superávit primario le añadimos la emisión de deuda intra-sector público, que refiere principalmente a emisión de letras y títulos públicos al ANSES, podemos notar que el sector público sólo pudo hacer frente, con recursos propios, al 40% del financiamiento requerido para el pago de deuda. Esto implica que el 60% restante ha sido pagado con emisión de nueva deuda, tanto a través de organismos financieros como con los conglomerados financieros, entre otros, a tasas cada vez más elevadas. Esto marca la pauta fundamental de la *actualidad* de la deuda, en tanto a solo dos años del canje el Estado se ve obligado a contraer más deuda de la que puede pagar, profundizando el círculo vicioso del endeudamiento público.

³⁰ En 2006 las importaciones mostraron un crecimiento del 5% mayor al crecimiento de las exportaciones.



Fuente: Secretaría de Finanzas. Ministerio de Economía.

Esto no sólo implica el fracaso de la política oficial que se ha dado en llamar de “desendeudamiento”, sino que corrobora la afirmación de que la deuda es un pasivo impagable. Si consideramos que numerosos analistas han destacado la magnitud de la quita argentina en la resolución del *default* como un caso histórico, y que el gobierno de Kirchner ha sostenido a rajatabla los criterios de superávit fiscal destinado a deuda, manteniendo el ajuste en el gasto primario real, es difícil pensar bajo qué circunstancia un país deudor podría dejar de serlo. De este modo se hace evidente que la función de la deuda no implica que esta sea finalmente pagada, sino que el endeudamiento es un circuito en sí de transferencia de ingresos. Esta transferencia de ingresos orientada a la concentración económica del capital financiero y a la fuga de capitales se complementa con el mecanismo de la dependencia, en tanto los Estados deudores terminan priorizando el pago de deuda por encima de las necesidades de las clases subalternas³¹, condicionando las políticas económicas. Concentración y dependencia aparecen entonces como las claves explicativas que encuentran cauce a través de la valorización financiera que realiza el proceso de endeudamiento, como una arista de un proceso más general de distribución “por arriba” del ingreso.

Bibliografía:

³¹ Por ejemplo, podemos citar el aumento del 35% de la partida del presupuesto nacional destinado a deuda para 2008, presupuesto que tampoco alcanzaría a cubrir el monto total de deuda a pagar.

- Agencia Interamericana de Prensa Económica. 2005. En Diario de América http://www.diariodeamerica.com/front_nota_detalle.php?id_noticia=929
- Becerra, Luis y Méndez, Andrés en “Renegociación de la deuda: un éxito demasiado caro” en *Economistas de Izquierda n° 1* Buenos Aires, 2005.
- Bembi, Mariela y Nemiña, Pablo. *Neoliberalismo y desendeudamiento. La relación Argentina-FMI*. Claves para todos. Capital Intelectual. Buenos Aires. 2007.
- Borón, Atilio. “El nuevo orden imperial y cómo desmontarlo”, Ponencia presentada en el Foro Social Mundial el día 27 de enero de 2001.
- Borzel, Mariano. “El manejo de la Cuenta Capital: enseñanzas recientes y desafíos para Argentina” en *Documento de Trabajo n° 7* del CEFIDAR (Centro de Economía y Finanzas para el desarrollo de la Argentina). Diciembre 2005.
- CENDA, “El gasto público en la post-convertibilidad: quiebres y continuidades.” En *Notas de la Economía Argentina n° 04*. 2007.
- Chomsky, Noam. “La imposición de libre mercado como misión imperial: de Reagan a Bush” [CLASE]. En: Curso virtual *La Economía mundial y el imperialismo*. Programa Latinoamericano de Educación a Distancia, Centro Cultural de la Cooperación, Buenos Aires, Setiembre 2007.
- Clarín. 23/9/2003
- Damill, Mario, Frenkel, Roberto y Rapetti, Martín “La deuda argentina: historia, default y reestructuración” en *CEDES 16*, 2005.
- De Arruda Sampaio, Plinio. “Imperialismo, crisis del desarrollo nacional y reversión neocolonial”. [CLASE]. En: Curso virtual *La Economía mundial y el imperialismo* (Programa Latinoamericano de Educación a Distancia, Centro Cultural de la Cooperación, Buenos Aires, Octubre 2007)
- Discurso de Kirchner ante la Honorable Asamblea Legislativa el día de su asunción presidencial. Página web de la Presidencia de la Nación: www.presidencia.gov.ar/discursos.aspx
- Giuliano, Héctor “La trampa de la deuda más cara”. Online en <http://www.adias.com.ar/arch04/deudamascara.htm>
- Golla, Jorge. “Dimensión de los Conglomerados Financieros: el Caso Argentino” en *Documento de Trabajo n° 10* del CEFIDAR. Mayo, 2006.
- Katz, Claudio, “Quién gana con el canje?” en *Economistas de Izquierda n° 1*, Buenos Aires, 2005.

- Katz, Claudio. “La deuda después del default” en *Periferias* n°12. Primer semestre 2005.
- Lozano, Claudio; Rameri, A. y Raffo, T. “Análisis y propuesta frente al presupuesto 2007” IEF-CTA. En <http://www.institutocta.org.ar/spip.php?article263>
- Lucita, Eduardo. “El regreso a la “normalidad””, 2005. En <http://www.rebelion.org/noticia.php?id=14936>
- Lucita, Eduardo. “Nueva reestructuración de la deuda”. En website de ARGENPRESS.info. Publicado el 28/5/2005.
- Martínez, Oscar. “Qué esconden las emisiones” en *IECO*, Clarín. 17/6/2007.
- Ministerio de Economía. “Lineamientos estratégicos para el desarrollo productivo de la Argentina”. 2007
- Salvatore, Nicolás. “Argentina 2007. Tasa de inflación ¿Es realmente tan alta?”. 2008. En <http://www.fisyp.org.ar/WEBFISYP/INFLACION2007.pdf>
- Secretaría de Finanzas,. “Estrategia y Programa Financiero 2008”. MECON, 2007.
- Viacava, Gustavo D. “Deuda pública ¿igual que en 2001?” en *Debitum* n° 2. Auditoría General de la Nación. En Http://www.agn.gov.ar/debitum/numero_2/opinion/Estudios_Especiales_LGDV_001_2008_REVISADA.pdf